

## The Impact of Disclosing Successive Adjustments to Foreign Exchange Rates on Stock Profitability

<https://www.doi.org/10.56830/IJAMS09202302>

**Hammoud K. Alazmi** 

*Training Member, Accounting Department, The Public Authority for Applied Education and Training, Kuwait*

**Ahmed Z. Metwaly** 

*Professor of Auditing, Accounting and Auditing Department, Suez Canal University, Ismailia, Egypt*

**Maged M. Albaz** 

*Associate Professor of Accounting, College of Science and Humanities, Majmaah University, Saudi Arabia  
[m.albaz@mu.edu.sa](mailto:m.albaz@mu.edu.sa)*

### Abstract:

The Aim of this research is to analyze the impact of exchange rate Adjustments on stock returns in Egypt, and the impact of these changes depends on the analytical theoretical study approach to achieve the research objectives by reviewing what was stated in previous studies related to the research variables. The research focused on Egypt's modern experience in exchange rate policies. As the research was conducted during the period from (2019-2023), it appears that positive and negative changes in the exchange rates of the Egyptian pound to the US dollar have a significant impact on stock returns, whether in the short or long term. It was found that currency depreciation tends to have a stronger impact on stock returns than the effect of currency appreciation, as the research concluded that exchange rate changes are affected by external variables, which affects stock returns, and that disclosures about exchange rate changes are necessary to avoid being subject to deterioration in stock returns. Practical Implications The results provide important insights for investors, regulators, and policymakers. With the devaluation of the local currency negatively impacting stock returns, investors should consider implementing appropriate currency hedging strategies to reduce the risks of currency depreciation, and thus maintain the expected rate of return on investments denominated in Egyptian pounds.

**Keywords:** Foreign Exchange Rates - Stock Returns – Egyptian Stock Exchange

## أثر الإفصاح عن التعديلات المتلاحقة لأسعار صرف العملات الأجنبية على ربحية الاسهم

د. حمود خالد العازمي 

عضو هيئة تدريس، الإدارة المكتبية، قسم المحاسبة، الهيئة العامة للتعليم التطبيقي والتدريب، الكويت

أ.د. أحمد زكي متولي 

أستاذ المراجعة، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، جمهورية مصر العربية

أ.د. ماجد مصطفى الباز 

أستاذ المحاسبة المشارك، كلية العلوم والدراسات الإنسانية، جامعة المجمعة، المملكة العربية السعودية

### الملخص:

هدف هذا البحث تحليل أثر تغيرات سعر الصرف على عوائد الأسهم في مصر وأثر هذه التغيرات يعتمد على منهج الدراسة النظرية التحليلية لتحقيق أهداف البحث من خلال استعراض ما ورد في الدراسات السابقة المرتبطة بمتغيرات البحث، وقد تناول البحث أن التركيز على تجربة مصر الحديثة في سياسات أسعار الصرف، حيث أن البحث تم خلال الفترة من (٢٠١٩ - ٢٠٢٣)، يبدو أن التغيرات الإيجابية والسلبية في أسعار صرف الجنيه المصري على الدولار الأمريكي لها تأثير كبير على عوائد الأسهم، سواء على المدى القصير أو الطويل. وجد أن انخفاض قيمة العملة يميل إلى ممارسة تأثير أقوى على عوائد الأسهم من تأثير ارتفاع العملة، حيث توصل البحث إلى أن تغيرات سعر الصرف تتأثر بمتغيرات خارجية مما يؤثر على عوائد الأسهم، وأن الإفصاحات عن تغيرات سعر الصرف ضروري لتجنب الوقوع تحت طائلة تدهور عوائد الأسهم، الآثار العملية تقدم النتائج رؤى مهمة للمستثمرين والمنظمين وواضعي السياسات. مع تأثير انخفاض قيمة العملة المحلية على عوائد الأسهم بشكل سلبي، يجب على المستثمرين التفكير في تنفيذ استراتيجيات تحوط العملات المناسبة للحد من أخطار انخفاض العملة، وبالتالي الحفاظ على معدل العائد المتوقع على الاستثمارات المقومة بالجنيه المصري، لذلك يوصي البحث بأنه يجب على صانعي السياسات النظر في التدابير الاحترازية التي تقلل من احتمالية حدوث تشوهات في الأسعار وتقلبات غير ضرورية في سوق الأوراق المالية. وضرورة استكشاف التأثير المحتمل لتغيرات أسعار الصرف في ظل أنظمة مختلفة على سوق الأوراق المالية في مصر.

**الكلمات المفتاحية:** تغيرات سعر الصرف – عوائد الأسهم – البورصة المصرية.

### أولاً: مقدمة البحث:

تعد مشكلة تغيرات سعر الصرف من المشاكل التي عانت منها أغلب الشعوب والدول، ولقد حازت على اهتمام الباحثين الاقتصاديين لدراسة أسبابها، وذلك من أجل التوصل لحلول ذات كفاءة وفعالية لعلاج هذه المشكلة، إن آلية سعر الصرف تعتبر عنصر القطب في الفكر المالي الحديث نظراً لما تكتسبه من أهمية بالغة في تعديل وتسوية ميزان المدفوعات للبلاد السائرة في طريق النمو، والتي تتميز بوجود عجز هيكلي مزمن تبعا للسياسات الاقتصادية الكلية في مجال التنمية المتبعة حيث ينظر إلى حركة رأس المال الأجنبي كمحرك أساسي في عملية تمويل الاستثمارات وكذا الاستهلاك الخاص بقطاع العائلات والمشاريع.

وقد أصبحت أنظمة أسعار الصرف المتعارف عليها، كسعر الصرف العائم والثابت عاجزة عن إيجاد فعالية التوازن في ميزان المدفوعات للبلدان النامية، وبالنظر إلى سياسات التنمية الاقتصادية والاجتماعية غير المتوازنة والمتكافئة تعرف ثقل المديونية الداخلية والخارجية المتزايدة، وإن المنظمات المالية والنقدية الدولية تقترح التخفيض في حجم هذه المديونية وتبعا لذلك التحكم في أسعار الصرف لإيجاد حلول ناجحة لعملية التنمية.

(Sausan,et.al 2020)

أن لحل مشكلة تغيرات سعر الصرف على الساحة الاقتصادية ، استخدمت الدول العديد من السياسات الاقتصادية من أجل ضبط أو تقليل تغيرات سعر الصرف لآثارها الاقتصادية ، كان للسياسة المالية دور فعال في

التعامل مع هذه المشكلة، ودول أخرى تنطبق عليها أدوات السياسة النقدية "البنك المركزي" حيث يعتبر المعروض النقدي هو المتغير الذي يحدد المستوى العام للأسعار المصرف، وأن سعر صرف المتداول هو الذي أثر بدوره في تزايد أسعار الواردات، تؤثر الدولة في الاقتصاد القومي باستخدام السياسات المالية التي تحكم أسعار الصرف وتتوقعها، حيث أنها تتكون من الإيرادات العامة والنفقات العامة، لمواجهة المشاكل والاختلالات الاقتصادية التي يتعرض لها الاقتصاد المصري.

#### ثانياً: طبيعة مشكلة البحث:

أن أسعار الصرف المتغيرة تؤثر على أداء الاقتصاد المصري وعلى جميع القطاعات والمتغيرات الاقتصادية وقد أدت التغيرات في أسعار الصرف إلى تغيرات سياسية واقتصادية نتج عنها تدهور في سعر الصرف بالجنية المصري مقارنة بالدولار الأمريكي في ظل السياسات المالية التي أتخذها الجهاز المصرفي للحفاظ على قيمة الجنية المصري حيث قام البنك المركزي المصري بتحديد سعر الصرف وفقاً لآليات العرض والطلب في السوق المصرفي، حيث تبنت مصر سياسة تخفيض قيمة الجنية المصري كأداة لتصحيح الخلل في الميزان التجاري في إطار توصيات صندوق النقد الدولي والمؤسسات المالية والدولية.

حيث تلعب عوائد الأسهم في الدول المختلفة دوراً هاماً في الأنشطة الاقتصادية التي تمارس داخل الدولة، بهدف تحقيق الأرباح المتوقعة أو خسائر طارئة تؤثر في القطاعات المختلفة، وذلك من خلال تخطيط وتنفيذ السياسات المالية التي تكفل تخفيض القدر الكافي من الخسائر المتوقعة نتيجة حدوث تغيرات في أسعار الصرف المتداولة في البورصات المختلفة. (Jairo, 2019)

وفي هذا السياق؛ تعتبر أسعار الصرف أحد الآليات التي تستخدمها الحكومة كوسيلة لتقييم عوائد الأسهم المختلفة، حيث إن سياسات أسعار الصرف في ظل اتباع الدولة المصرية العديد من الإصلاحات المالية بهدف معالجة الاختلالات الهيكلية في الموازنة العامة للدولة، وتحقيق النمو الاقتصادي، فقد لجأت الدولة إلى العديد من آليات سياسات أسعار الصرف من خلال توقعها بالتغيرات الطارئة فيها.

وبالتالي تتمثل تساؤلات البحث في ظل قيام الحكومة المصرية بالإعلان عن الإفصاح عن تغيرات سعر الصرف، يأتي التساؤل حول أثر هذا على عوائد الأسهم بالبورصة المصرية. حيث ستتمثل مشكلة الدراسة في الإجابة عن السؤال التالي: ما هو أثر التغيرات في سعر صرف الجنية المصري وتخفيض قيمته مقابل العملات الأجنبية على عوائد الأسهم بالبورصة المصرية؟

#### ثالثاً: الإطار النظري:

##### ١. هدف البحث:

يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في تحديد أثر تغيرات سعر الصرف على عوائد الأسهم في مصر ويتفرع من هذا الهدف الأهداف الفرعية التالية تتلخص فيما يلي:

- التعرف على دراسة وتحليل أسعار الصرف بالاعتماد على الجهود البحثية بالتركيز على بيئة سوق الأوراق المالية المصري.
- التعرف على دراسة وتحليل من جهات قياس وتقييم عوائد الأسهم.
- أثر تغيرات سعر الصرف على عوائد الأسهم.

##### ٢. أهمية البحث:

- من خلال مشكلة البحث وهدف البحث تظهر أهميته النظرية والتطبيقية على النحو التالي:
- توفير سياسات المحاسبية المتنوعة لتقلبات أسعار الصرف والمخاطر ذات الصلة.
- توفير سياسات تنظيم وتقييم تتمثل في الأبعاد المتنوعة لعوائد الأسهم من حيث العوامل المؤثرة على الأرباح والخسائر المتوقعة.
- توفير نموذج يمثل بيان أثر الإفصاح عن تغيرات أسعار الصرف على عوائد الأسهم.
- توفير دراسة تطبيقية حول الواقع التطبيقي للإفصاح عن التغيرات في أسعار الصرف في بيئة سوق الأوراق المالية المصرية.

##### ٣. فروض البحث:

توافقاً مع فكرة وأهداف البحث، يمكن صياغة فروض البحث على النحو التالي:  
من خلال مشكلة الدراسة وأهدافها ومن خلال الدراسات السابقة، سيتم صياغة الفرض الرئيسي على النحو التالي:

" لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية لأثر تغيرات سعر الصرف على عوائد الأسهم"

#### ٤. منهج البحث:

ترتكز منهجية البحث على استخدام المنهج الاستقرائي والاستنباطي معاً، وعلى النحو التالي:  
**المنهج الاستقرائي:** حيث يعتمد على تحليل الدراسات المحاسبية السابقة في مجال البحث كمحاولة للتوصل إلى إطار عام وشامل لجمع النتائج التي توصلت إليها الدراسات السابقة وتكون بمثابة نقطة البدء للتوصل إلى دراسة أثر تغيرات سعر الصرف على عوائد الأسهم.

**المنهج الاستنباطي:** يتم استخدام المنهج الاستنباطي في الدراسة التطبيقية لاختبار أثر تغيرات سعر الصرف على عوائد الأسهم، وذلك بالتطبيق على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري، وذلك لملاحظة الظاهرة ووضع الفروض واختبارها والتوصل إلى نتائج اختبارات الفروض، ثم النتائج والتوصيات.

#### ٥. حدود البحث:

تتضمن حدود البحث النقاط التالية:

**حدود البحث الزمنية:** تقتصر الدراسة على تحليل البيانات المالية عن سلسلة زمنية للفترة من عام ٢٠١٩ إلى عام ٢٠٢٣، أما **حدود البحث التطبيقية:** تقتصر الدراسة التطبيقية الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية.

#### ٦. خطة البحث:

تتمثل خطة البحث في التقسيمات الآتية:

- الإطار النظري للدراسة: ويشمل (مقدمة عامة عن موضوع البحث، مشكلة البحث، أهمية البحث، وأهداف البحث وفروض البحث، ومنهج البحث، وحدود البحث، وخطة البحث).

- محاور البحث: وتشمل (الخلفية النظرية، والدراسات السابقة)

- تحليل الدراسة التطبيقية: يشمل (منهجية الدراسة، قياس متغيرات الدراسة، والأساليب الإحصائية المستخدمة، إجراءات الدراسة التطبيقية، التحليل الإحصائي).

- مناقشة نتائج الدراسة: يشمل (اختبار الفرضيات، نتائج البحث، توصيات الدراسة، مقترحات البحث المستقبلية).

#### رابعاً: محاور البحث:

##### المحور الأول: الخلفية النظرية:

جذبت العلاقة بين تحركات أسعار الصرف وتحركات أسواق الأسهم اهتمام فبالأزمات والآثار السلبية الناتجة عن التغيرات في أسعار الصرف ال تؤثر على السوق الذي حدثت به الأزمة فحسب، بل تنتقل بشكل كبير وسريع من سوق إلى آخر. ومثال على ذلك ما حدث في أزمة العملات الآسيوية ١٩٩٧، والأزمة المالية العالمية في عام ٢٠٠٨. وقد قدمت الدراسات المختلفة عدة تفسيرات لتأثير سعر الصرف على سوق الأسهم. حيث وضحت الدراسات أن التغيرات في أسعار الصرف، خاصة التغيرات الفجائية، هي إحدى العوامل الهامة المؤثرة على سوق الأسهم. ويرجع هذا التأثير لسعر الصرف على سوق الأسهم إلى أن التحركات في سعر الصرف تؤثر على القدرة التنافسية الدولية وتوازن الميزان التجاري والنتائج الحقيقي لهذه البلاد، الذي يؤثر بدوره على التدفقات النقدية الحالية والمستقبلية للشركات، وهو ما يؤثر على قيمة هذه الشركات وعوائد أسهمها داخل السوق، وهو ما يؤدي أيضاً إلى زيادة التقلبات في عوائد أسهم هذه الشركات، وزيادة المخاطر التي تتعرض لها هذه الأسهم داخل السوق. (Vivek , ٢٠٢٣)

(&Daniel

##### ١. سعر الصرف

##### ١/١. تعريف سعر الصرف:

سعر الصرف هو عبارة عن عملية تظهر عندما يتم تبادل مختلف العملات فيما بينها فكل دولة لها عملتها الخاصة تستعمل في عمليات الدفع الداخلية، وتظهر الضرورة إلى استعمال العملات الخارجية عندما تقوم علاقات تجارية أو مالية بين شركات تعمل داخل الوطن مع شركات تعمل خارجه، وتحتاج الشركات المستوردة إلى عملة البلد المصدر لتسديد السلع المستوردة، وتضطر بذلك إلى الذهاب إلى سوق الصرف لشراء عملة البلد المصدر كي تتم هذه العملية، وفي الواقع ليست الشركات التي تقوم بالتجارة مع الخارج هي فقط التي تحتاج العملات الدولية بل كل شخص ينتقل إلى خارج البلد الذي يقيم فيه يحتاج إلى عملات الدول التي يود الذهاب إليها ولو كان سائحا ويجد نفسه حينئذ مضطراً للقيام بعمليات الصرف.

وتتم عمليات الصرف فيما يسمى بسوق الصرف وهو المكان الذي يتم فيه تبادل العملات المختلفة، ولكن هذا المكان ليس محدود الحيز الجغرافي، وإنما يقصد به شبكة العلاقات الموجودة بين وكلاء الصرف في كل البنوك المنتشرة عبر مختلف أنحاء العالم بالإضافة إلى اللقاءات الفعلية بين وكلاء الصرف في غرفة خاصة بالصرف موجودة على مستوى ليورصة.

في الواقع يتم ذلك كأى سلعة أخرى، بناءً على عرض العملات والطلب عليها وكما هو واضح، فإن الطلب والعرض الخاص بالعملات هو عمليتان مشتقتان إلى حد ما ويعني ذلك أن الطلب مثلاً على العملات الأجنبية هو تابع للطلب على السلع الأجنبية ونفس الشيء بالنسبة إلى العرض، ولكن هذا لا يجعلنا ننفي إمكانية الطلب والعرض الخاصتين بالعملات الأجنبية كعملتين مستقلتين عن إجراء الصفقات التجارية ويحدث هذا الأمر بصفة أساسية أثناء القيام بعملية المضاربة.

### ٢/١. أنواع الصرف:

يمكن الحديث على عدة أنواع للصرف، يتميز كل نوع منها بخصائص أساسية ويطرح خيارات أمام المقدم على شراء العملات الأجنبية وتحدث هنا عن الصرف نقداً والصرف لأجل، ثم نتحدث عن خيارات الصرف.

\* الفرع الأول: الصرف نقداً

\* الفرع الثاني: الصرف لأجل

**الفرع الأول: الصرف نقداً:** يقصد بالصرف نقداً هو أن تتم عملية تسليم واستلام العملات لحظة إبرام عقد الصرف، ومطابقين سعر الصرف السائد لحظة إبرام العقد وفي الحقيقة فإن فترة الصرف نقداً تمتد إلى ٤٨ ساعة من لحظة إبرام العقد، وتجدر الإشارة هنا إلى أن سعر الصرف يتغير باستمرار خلال اليوم تبعاً لعرض العملات والطلب عليها، ويقوم وكلاء الصرف بإعلام زبائنهم بهذه الأسعار والسهر على تنفيذ أوامرهم فيما يتعلق بإجراء عمليات الصرف، من المهم أن نفرق هنا بين نوعين لسعر الصرف النقدي وهما (سعر الشراء وسعر البيع).

• **سعر الشراء:** هو عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يدفعها البنك لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية.

• **سعر البيع:** هو عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يطلبها البنك لبيع وحدة واحدة من العملة الأجنبية، ويكون سعر البيع دوماً أكبر من سعر الشراء، ويمثل الفرق بينهما هامش البنك أي: هامش البنك = سعر البيع – سعر الشراء.

**الفرع الثاني: الصرف لأجل:** تعتبر عملية الصرف لأجل إذا كان تسليم واستلام العملات يتمان بعد فترة معينة من تاريخ إبرام العقد، مطبقين سعر الصرف ويحسب بناءً على سعر الصرف السائد لحظة إبرام العقد، وتكون هذه عملية الصرف لأجل إذا كان تنفيذ العملية يتم بعد ٤٨ ساعة من تاريخ إبرام العقد. ومن هنا نلاحظ أن الفرق بين عملية الصرف لأجل وعمليات الصرف نقداً يتمثل في تاريخ التسليم والاستلام حيث يكون متأخراً بالنسبة للصرف لأجل ويكون في أقل من ٤٨ ساعة بالنسبة للصرف نقداً وتستعمل عملية الصرف لأجل من طرف الشركات العاملة في التجارة الخارجية لتفادي الأخطار الناجمة عن التقلبات المحتملة وغير المتوقعة في أسعار صرف العملات، حيث أن سعر الصرف المطبق عند التسليم والاستلام هو سعر الصرف السائد لحظة إبرام عقد الصرف، ومهما كان سعر الصرف السائد لحظة تنفيذ العقد (تاريخ الاستحقاق).

بالإضافة إلى كون أن عملية الصرف لأجل تستعمل من طرف الشركات التي تعمل في التجارة الدولية كإحدى الطرق التي تستعملها لتفادي الأخطار المحتملة الناجمة عن تغيير أسعار الصرف، فإنها تستعمل أيضاً من طرف المضاربيين حينما يتوقعون مستقبلاً ارتفاع سعر العملة التي يشترونها وبطبيعة الحال فإنهم سوف يتكبدون خسائر إذا لم تكن توقعاتهم هذه صائبة.

### ٣/١. تغييرات سعر الصرف

ويقصد به تحركات سعر الصرف نحو التحسن أو التدهور في قيمة عملة مقابل عملة أخرى، حيث تتغير أسعار العملات علي مر الزمن، ويكون تحسن في سعر عملة مقابل أخرى إذا كان سعر هذه العملة في نهاية الفترة أكبر من سعرها في بداية الفترة. ( Cheng&Shiu-Sheng,2019 )  
ويكون هناك تدهور في سعر العملة مقابل العملة الأخرى إذا كان سعرها في نهاية الفترة أقل من سعرها في بداية الفترة ويمكن أن نحسب التحسن في سعر العملة مقابل عملة أخرى.

#### ٤/١. العوامل المؤثرة في أسعار الصرف.

تتأثر أسعار الصرف بعدد من العوامل والتي تحدد سلوكها في الأجل القصيرة والطويلة وتتمثل بالآتي:

##### أ- العرض والطلب.

يحدد سعر صرف العملة بتفاعل عوامل العرض والطلب كغيرها من السلع، فعندما تتجاوز الكميات المعروضة الكميات المطلوبة ينخفض سعر الصرف إلى أقل من سعر الصرف التوازني تساوي العرض والطلب إلى الحد الذي يجد فيه البائعون أنه من غير المجدي بيع مبالغ جديدة السعر التوازني مجددا والعكس صحيح عندما تتجاوز الكميات المطلوبة الكميات ا إلى أن يصل إلى المعروضة يرتفع السعر إلى المستوى الذي يجد فيه المشترون أنه من غير المجدي شراء مبالغ جديدة فينخفض الطلب حتى يصل إلى السعر التوازني للعملة.

##### ب- معدلات التضخم.

تعرف معدلات التضخم على إنها " انخفاض القوة الشرائية للنقود أو "الارتفاع المتواصل في المستوى العام للسعار" وتؤثر تلك المعدلات على سعر الصرف من خلال تأثيرها في النشاط التجاري والدولي مما يؤثر في طلب العملات وعرضها وبالتالي في أسعار الصرف.

##### ج- أسعار الفائدة.

تؤثر تقلبات أسعار الفائدة في عملية الاستثمار في الأوراق المالية وخاصة الأجنبية منها مما يؤثر بدوره في العرض والطلب على العملات، إذ إن معدلات الفائدة المرتفعة في بلد معين تكون حافزا لزيادة الطلب على التوظيف في ودائع و أوراق مالية مقومة بعملة ذلك البلد، ولكن بالمقابل يمكن لسعر الفائدة المرتفع نسبيا ان يجذب تدفقات نقدية أجنبية إلى داخل البلد) لغرض الاستثمار في أوراق مالية تقدم مردودات مرتفعة ( وهذا قد يؤدي إلى حصول مستوى تضخم مرتفع نسبيا ، وقد يؤدي ذلك إلى انخفاض قيمة العملة.

##### د- مستويات الدخل.

تعد مستويات الدخل من العوامل المهمة المؤثرة في أسعار الصرف إذ إن مستويات الدخل تستطيع أن تؤثر في الواردات وبالتالي في أسعار الصرف، أي تأثيرها في الطلب على عملة البلد وعرضها وبالتالي تحديد قيمتها. كما يمكن ان تؤثر مستويات الدخل في أسعار الصرف بصورة غير مباشرة من خلال التأثير في أسعار الفائدة، فعند حصول ارتفاع في أسعار الفائدة في الولايات المتحدة قياسا بأسعار الفائدة في السوق البريطانية تحصل زيادة في عرض العملة البريطانية (الباوند) لغرض البيع من أجل الحصول على المزيد من الدولارات الأمريكية بهدف الاستفادة من ارتفاع مستوى العوائد على الموجودات في البريطانية النقدية.

##### هـ- ميزان المدفوعات.

تتأثر أسعار العملة بشكل ملحوظ بميزان المدفوعات، إذ إن البلد الذي يتمتع بقاعدة إنتاجية قوية ولديه من السلع والخدمات ما يمكن تصديره بأكثر مما يستورده فإن الفائض الذي يحققه البلد في ميزانه التجاري وفي ميزان المدفوعات إجمالا سيؤدي إلى تحسن سعر عملته مقارنة بالعملات الأخرى والعكس صحيح.

##### ح- عجز الموازنة الحكومية.

يتأثر سعر الصرف بالعجز الذي يحصل بالموازنة العامة فإذا ارادت الحكومة اتباع سياسة مالية توسعية قائمة على الإنفاق الحكومي فسيؤدي ذلك إلى زيادة الدخل والطلب الكلي ومن ثم ارتفاع الأسعار وانخفاض العملة المحلية. (Julieta , 2021)

##### ٢. عوائد الأسهم

هي عبارة عن مدفوعات من الأرباح ويتم دفعها على شكل أسهم إضافية بدلاً من الدفع النقدي للعملاء أو لحاملي أسهم شركة أو مؤسسة ما. وقد تقرر الشركات توزيع هذا النوع من الأرباح على المساهمين في أسهم الشركة في حالة نقص السيولة النقدية للشركة. ويتم تقديم هذه التوزيعات بشكل عام على شكل جزء من قيمة كل سهم حسب نسبة الأرباح وحسب قيمة أسهم كل مساهم أو مستثمر من المستثمرين.

تتمثل عوائد الأسهم في توزيع أرباح الأسهم على المستثمرين أو المساهمين وما يُعرف أيضاً باسم "عوائد الأسهم" هو عبارة عن توزيع الأسهم على المساهمين الحاليين بدلاً من توزيع الأرباح النقدية عليهم. ويتم العمل بتلك الطريقة عندما ترغب إحدى الشركات في مكافأة مستثمريها، ولكنها لا تملك رأس المال اللازم لتوزيعه أو أنها تريد الاحتفاظ بسيولتها الحالية للدخول في استثمارات أخرى. (Dawlat.et.al , 2021)

وهذا النوع من الأرباح يتمتع بميزة ضريبية هامة للغاية، حيث أن تلك الأرباح الموزعة لا تخضع للضريبة حتى يتم بيع الأسهم من قبل المستثمر. وهذا يجعلها مفيدة للمساهمين الذين لا يحتاجون إلى رأس مال فوري.

عائد سوق الأسهم هو التغيير الإيجابي أو السلبي في قيمة الاستثمار أو الأصل بمرور الوقت. العائد الإيجابي يعني أنه تم تحقيق ربح على الاستثمار. العائد السلبي يعني أن هناك خسارة على الاستثمار. يشمل إجمالي عوائد سوق الأسهم توزيعات الأرباح ومدفوعات الفائدة، بالإضافة إلى تغير السعر في السهم. يشار إلى التغيير في سعر السهم وحده بالعائد الاسمي.

### ٣. أثر التغيير في سعر الصرف على عوائد الأسهم.

أكدت دراسات عديدة على وجود تأثير جوهري لأسعار الصرف على عوائد الأسهم. حيث يظهر هذا الأثر بشكل جوهري عند حدوث تغيرات كبيرة في سعر الصرف، خاصة عند لجوء الحكومات إلى تغيير سياسة تحديد سعر الصرف، مثل القيام بتخفيض قيمة العملة المحلية وتحرير سعر الصرف. وهو ما أكدته الدراسات التي بحثت العلاقة بين تحركات سعر صرف الدولار الأمريكي وتحركات ثالث مؤشرات للأسهم الأمريكية في الفترة ما بين ١٩٧٤-١٩٧٨، وهي فترة حدثت بها تغيرات كبيرة بسعر صرف الدولار الأمريكي نتيجة تعويم الدولار الأمريكي وتخفيض قيمة في منتصف سنة ١٩٧٤. وقد وجدت الدراسات أن الانخفاض الذي حدث في قيمة الدولار الأمريكي قد أدى إلى حدوث انخفاض في أسعار الأسهم. (Juan Carlos Cuestas & Bo Tang, 2021).

وقد أظهرت الدراسات أن تخفيض قيمة العملة أدى إلى اتجاه أسعار الأسهم نحو الانخفاض قبل تخفيض قيمة العملة بسنة كاملة، وهو ما أرجعته الدراسات إلى وجود توقع مسبق بحدوث هذا التخفيض قبل الإعلان عنه. أما دراسات أخرى فقد قامت باستخدام بيانات عن مؤشرات سوق الأسهم التركية من ٢٠٠١ – ٢٠٠٨، وهي فترة تم خلالها تغيير نظام سعر الصرف وتعويم العملة التركية. حيث أشارت النتائج إلى وجود علاقة عكسية بين سعر الصرف وجميع المؤشرات خلال هذه الفترة. إضافة إلى ما ذكرته الدراسات فإن الاستقرار الأمني والسياسي له تأثير كبير على أسعار العملة من خلل زراعة الثقة لدى المستثمرين وخاصة الأجانب والذين سيقدمون على شراء العملة واستثمارها في ذلك البلد مما يؤدي إلى تحسن قيمة العملة. فضلا عن ذلك فإن السياسات الحكومية اتجاه سوق العملة لها تأثير كبير في أسعار العملات.

### المحور الثاني: الدراسات السابقة:

#### ١-دراسة: (Maochun,et.al , ٢٠١٩)

**هدف الدراسة** هو سوق الأسهم، حيث هو أفضل مؤشر لنمو أي بلد. إذا كان أداء سوق الأوراق المالية في أي بلد أفضل، فهذا يعني أن اقتصاد ذلك البلد ينمو. في الوقت نفسه، فإن سعر الفائدة هو أكبر عدو لاقتصاد أي بلد. يواجه أي اقتصاد به معدل فائدة أعلى مشكلة انخفاض قيمة عملته، مما يعني زيادة في سعر الصرف. لذلك، بهذه الطريقة يصبح سعر الفائدة وسعر الصرف عاملين مهمين للغاية لأي اقتصاد. في هذا المشروع، نريد دراسة كيفية تفاعل سوق الأسهم مع تحركات أسعار الفائدة وأسعار الصرف، تناولت الدراسة بيانات سعر الفائدة وسعر الصرف وعائدات الأسهم للفترة من ٢٠٠٧ إلى ٢٠١٧، توصلت الدراسة إلى أن سعر الفائدة وسعر الصرف لهما تأثير كبير على عوائد الأسهم بنسبة ألفا ١٠٪. يرتبط معدل الفائدة ارتباطاً سلبياً بعائدات الأسهم بينما يرتبط سعر الصرف ارتباطاً إيجابياً بعوائد الأسهم.

#### ٢-دراسة: (Perdana , 2019).

**هدفت الدراسة** إلى معرفة وفهم المتغيرات التي تؤثر على عوائد الأسهم في بورصة إندونيسيا. يعتبر عائد المخزون هو الاعتبار الأول والأهم للمستثمرين في اتخاذ قرارات الاستثمار، إلى جانب العوامل الأساسية وبيئة الأعمال. تستخدم المنهجية البيانات المالية مع عينة من شركات التصنيع المسجلة في الفترة ٢٠١٣-٢٠١٨، في بورصة إندونيسيا، توصلت الدراسة التي تم الحصول عليها قبل أن يتم الإشراف عليها، أن تظهر معدلات السيولة والكفاءة والربحية، لها تأثير كبير على عوائد الأسهم، وبالتالي، من الواضح أن سعر الصرف يمكن أن يؤثر على عوامل الأداء المالي، جزئياً وفي نفس الوقت. **توصي الدراسة** بضرورة الاهتمام بالآثار الإدارية حيث يمكن لممارسي سوق رأس المال، وخاصة المستثمرين ومديري الأصول، النظر في المتغيرات ومراقبة تحركات سعر صرف كعنصر من مكونات اتخاذ قرارات الاستثمار.

### ٣-دراسة: (Muhammad Kamran , 2019)

هدفت الدراسة أن تأثير سعر الصرف على عوائد الأسهم في بورصة Shenzhen من يناير ٢٠٠٨ إلى ديسمبر ٢٠١٨، للتحقق من المدى القصير والمدى الطويل الارتباط بين متغيرات الدراسة. توصلت النتائج إلى أن سعر الصرف يؤثر سلبي وتأثير كبير على عوائد الأسهم في بورصة Shenzhen. نتائج التضخم وسعر الفائدة تشير إلى تأثير سلبي ودلالة إحصائية على عوائد الأسهم. بناءً على النتائج التقديرية، توصي الدراسة أنه من المستحسن أن يقوم واضعو السياسات في البنك المركزي بوضع مثل هذه السياسات التي تساعد على ذلك في استقرار سعر الصرف.

### ٤-دراسة: (Salisu, et.al , 2020).

هدفت الدراسة إلى العلاقة بين عوائد الأسهم وسعر الصرف تمثل تحيزًا في المجتمع، لذلك قررنا إعادة النظر في الصلة باستخدام البيانات على مستوى الشركة مع مراعاة عدم التناسق أيضًا. نحن نستخدم بيانات أسعار الأسهم التي تغطي ٣٢٦ شركة مدرجة ومنظمة في ١١ قطاعًا. توصلت الدراسة أن عدم التناسق موجود في العلاقة بين عائدات الأسهم وسعر الصرف في الغالب على المدى القصير. نظهر كذلك أن ارتفاع سعر الصرف ينتج بشكل أساسي تأثيرات إيجابية أو سلبية على عوائد الأسهم. كما نجد أن التأثيرات الإيجابية تطغى على التأثيرات السلبية في الحجم والأهمية الإحصائية. وبالتالي، تختلف عوائد الاستثمار في الأسهم الأمريكية اختلافًا كبيرًا بين ارتفاع قيمة العملة وانخفاض قيمتها، توصي الدراسة بضرورة الإفصاح عن تغيرات أسعار الصرف لأن هذا ما يحتاجه المستثمرون الذين يسعون إلى تعظيم العوائد إلى توخي قدر من الحذر عند مواجهة تقلبات حادة في سعر الصرف خاصة خلال الفترات المضطربة. في حين أن النتائج قوية لتكرار البيانات وإلى حد ما، اختيار العملة الأجنبية، فهي حساسة لظروف السوق المختلفة.

### ٥- دراسة: (Wijaya & Sedana., 2020)

هدفت الدراسة لتحليل تأثير النسبة السريعة والعائد على الأصول وأسعار الصرف على عوائد الأسهم. تم إجراء موقع هذا البحث في شركات القطاع الفرعي للتشييد والبناء المدرجة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٨. توصلت الدراسة إلى أن النسبة السريعة لها تأثير إيجابي وهام على عوائد الأسهم، وأن العائد على الأصول له تأثير إيجابي وهام على عوائد الأسهم، وأن أسعار الصرف لها تأثير سلبي وهام على عوائد الأسهم.

### ٦-دراسة: (Bandara & Thilakarathne, 2021)

هدفت الدراسة أن تأثير تحركات أسعار الصرف على عوائد الأسهم للبنوك التجارية المدرجة في بورصة كولومبو للأوراق المالية. تم استخراج البيانات من البنك المركزي للفترة من يوليو ٢٠١٣ إلى يونيو ٢٠١٨ باستخدام الملاحظات الشهرية. تناولت الدراسة أن هناك تعرضًا كبيرًا للبنوك التجارية السريلاكية لتحركات أسعار صرف الدولار الأمريكي والين الياباني ومعدل عائد السوق. جميع المؤسسات المصرفية من عينة الشركات المصرفية المختارة حساسة لتحركات أسعار صرف الدولار الأمريكي. توصلت الدراسة إن انخفاض قيمة العملة المحلية مقابل الدولار الأمريكي يشير إلى تأثير سلبي على عوائد الأسهم للمؤسسات المصرفية المختارة. علاوة على ذلك، وجد أن حركة سعر صرف الين الياباني حساسة تجاه عوائد اثنين من البنوك المختارة. تشير النتائج إلى أن التحركات في سعر صرف الين الياباني تؤثر على عوائد الأسهم في المؤسسات المصرفية المعنية إما إيجابًا أو سلبيًا. لا تعتبر أي من عائدات أسهم البنوك المختارة حساسة لتحركات أسعار صرف اليورو وجنيه بريطانيا. الأهم من ذلك، وجد أن معدل عائد السوق حساس تجاه عملية توليد عائد الأسهم لجميع المؤسسات المصرفية المختارة.

### ٧-دراسة: (Farooq Malik , 2021).

هدفت الدراسة إلى ما تسعى الدراسات إليه حيث تشير الدلائل الحديثة إلى أن الأسواق المالية تشهد تحولات في التقلب أي الانكسارات الهيكلية ويجب مراعاة هذه التقلبات في نماذج تقدير التقلبات. تعيد هذه الدراسة فحص التقلبات لسعر صرف الدولار الأمريكي وسوق الأوراق المالية الأمريكية باستخدام البيانات اليومية من يناير ٢٠٠٣ إلى مايو ٢٠١٨. وتوصلت الدراسة أن تظهر أنه إذا تم تجاهل تقلبات سعر الصرف سوف يؤثر تأثير سلبي على عوائد الأسهم.

### ٨-دراسة: (Juan Carlos Cuestas & Bo Tang , 2021).

هدفت الدراسة إلى الآثار غير المباشرة بين تغيرات أسعار الصرف وعائدات الأسهم في الصين. وجد أنه لا توجد روابط كبيرة بين عوائد الأسهم وتغيرات أسعار الصرف، حيث أصبحت العملة الصينية مرنة وأخذت سوق

الأسهم الصينية في إجراء إصلاحات مهمة. تعتبر التداعيات بين السوفين ذات أهمية موضوعية بسبب الروابط المتزايدة بين الصين والاقتصاد العالمي. توصلت الدراسة أنه على الرغم من حقيقة أن تغيرات أسعار الصرف يمكن أن تسبب في إرجاع الأسهم على المدى الطويل، فقد وجد أن آثارها المعاصرة غير المباشرة على عوائد الأسهم ذات دلالة إحصائية.

#### ٩-دراسة: (Okorie, et.al, 2021).

هدفت الدراسة إلى توفير تحليل إحصائي أكثر تفصيلاً للاعتماد على التضخم في نيجيريا، وسعر الصرف، وعائدات سوق الأوراق المالية، تناولت الدراسة ثمانية عشر شهرًا المتوقع لكل سلسلة زمنية وتقديرات القيمة المعرضة للخطر لعوائد سوق الأوراق المالية في نيجيريا. تؤكد أن سوق الأوراق المالية النيجيري ضعيف وغير فعال. توصلت الدراسة إلى العثور على علاقة إيجابية بين التضخم في نيجيريا وسعر الصرف في نيجيريا مقابل الدولار الأمريكي، توجد علاقة إيجابية لا تذكر بين التضخم في نيجيريا وعائدات سوق الأسهم لديها، وتوجد علاقة إيجابية ضعيفة بين سعر صرف نيجيريا نيرة مقابل الدولار الأمريكي و عوائد سوق الأوراق المالية لها.

#### ١٠-دراسة: (Suharyanto, 2021)

هدفت الدراسة إلى تحديد تأثير المعلومات الفنية على عوائد الأسهم بشكل جزئي. المخاطر والعائد مترابطان. كلما زاد العائد، زادت المخاطر التي تم الحصول عليها. ومع ذلك، إذا تمت إدارة هذه المخاطر، يمكن التحكم في المخاطر التي ستحدث بشكل صحيح. هناك عدة أمور يجب أخذها في الاعتبار عند اتخاذ قرارات الاستثمار، وهي تحليل المعلومات الأساسية والمعلومات الفنية، بما في ذلك التضخم، وأسعار الصرف، وأسعار الفائدة، وتأثيرها على عوائد الأسهم. توصلت الدراسة إلى أن للتضخم أثر سلبي معنوي على عوائد الأسهم، وأن أسعار الفائدة ليس لها تأثير على عوائد الأسهم، كما أن لسعر الصرف تأثير سلبي كبير على عوائد الأسهم. توصي الدراسة أن ينتبه المزيد من الباحثين إلى تأثير العوامل الأخرى التي يمكن أن تؤثر على تحركات الأسعار وعوائد أسهم الشركة.

#### ١١-دراسة: (Wang, et. al, 2021).

هدفت الدراسة إلى إمكانية التنبؤ بعوائد الأسهم الدولية باستخدام تقلبات العملات وتوقعات الأسعار الآجلة وأن مخاطر العملة، وتحديدًا مخاطر سعر صرف الدولار، هي أحد العوامل المحددة لعوائد أسهم الشركات في جميع أنحاء العالم. تظهر الشركات المعرضة لمخاطر أسعار صرف الدولار المختلفة في جميع أنحاء العالم اختلافات قوية في العوائد المتوقعة، والشركات ذات الحساسية العالية سابقًا لتقلبات أسعار الصرف في بلدها الأم تتفوق لاحقًا في الأداء خلال الأشهر الستة إلى الاثني عشر التالية. هذا التأثير قوي عبر البلدان، وسياسات الوقت، وأسعار الصرف، وبيانات الاقتصاد الكلي. توصلت الدراسة أن المعلومات المتعلقة بأسعار العملات الآجلة توفر معلومات إضافية ومفيدة عند التنبؤ بالعائدات المستقبلية لهذه الشركات الحساسة للعملات، كما أن التقدير الديناميكي لهياكل أسعار الصرف الآجلة للعملة يكمل القدرة على التنبؤ.

#### ١٢-دراسة: (Keerthigha Tharmarajah & Elayanathan Panuja, ٢٠٢٣)

هدفت الدراسة إلى دراسة تأثير تقلب سعر الصرف على تقلبات عوائد سوق الأوراق المالية بشكل تجريبي من منظور الأسواق الناشئة. تم اعتماد تحليل بيانات أسعار الصرف على مدى سبع سنوات من يناير ٢٠١٤ إلى ديسمبر ٢٠٢٠. من أجل دراسة تأثير تقلب سعر الصرف على عائد سوق الأوراق المالية. توصلت الدراسة أن تقلبات أسعار صرف اليورو والين الياباني والدولار الأمريكي لها تأثير إيجابي وهام على عائد السهم. بشكل عام، تسلط نتائج الدراسة الضوء على أن تقلب سعر الصرف يعتبر أحد العوامل المحددة لتقلب عائد سوق الأوراق المالية. توصي الدراسة بضرورة إضافة رؤى ذات صلة للشركات المدرجة في تحديد الأهمية النسبية لأسعار الصرف على تقلب عائد أسهم شركاتهم.

#### ١٣-دراسة: (Tharmarajah & Panuja, 2023).

هدفت الدراسة إلى دراسة تأثير تقلب سعر الصرف على تقلبات عوائد سوق الأوراق المالية بشكل تجريبي من منظور الأسواق الناشئة. تم اعتماد تحليل بيانات ثانوي من خلال استغلال بيانات السلاسل الزمنية اليومية لعائدات مؤشر أسعار الأسهم (ASPI) لبورصة كولومبو (CSE) وأسعار الصرف على مدى سبع سنوات من يناير ٢٠١٤ إلى ديسمبر ٢٠٢٠. تناولت الدراسة نموذج تقدير الانحدار الذاتي الشرطي المعمم (GARCH) من أجل دراسة تأثير تقلب سعر الصرف على عائد سوق الأوراق المالية. توصلت للدراسة أن تقلبات أسعار صرف اليورو والين الياباني والدولار الأمريكي لها تأثير إيجابي وهام على عائد ASPI. بشكل عام، تسلط نتائج الدراسة الضوء على أن تقلب سعر الصرف يعتبر أحد العوامل المحددة لتقلب عائد سوق

الأوراق المالية. يمكن أن توفر نتائج هذا البحث رؤى ذات صلة للشركات السريلاكية المدرجة في تحديد الأهمية النسبية لأسعار الصرف على تقلب عائد أسهم شركاتهم.

#### ١٤ - دراسة: (Vivek Bhargava & Daniel Konku , 2023).

**هدفت الدراسة** أن تحلل العلاقة بين تقلبات أسعار الصرف لعدد من العملات الرئيسية وتأثيرها على عوائد سوق الأسهم الأمريكية، وقد استكشفت العديد من الدراسات هذا الموضوع منذ أوائل السبعينيات بنتائج متنوعة وبدون أي دليل على ذلك يوضح بوضوح العلاقة بين أسعار الصرف وعوائد سوق الأوراق المالية. تأخذ هذه الدراسة نظرة مختلفة على هذه الفرضية وتحقق في العلاقة الزوجية بين أسعار الصرف المختلفة وعوائد سوق الأسهم الأمريكية من يناير ٢٠٠٠ إلى ديسمبر ٢٠١٩، لتحديد ما إذا كانت هناك تقلبات غير مباشرة من تقلبات أسعار الصرف في الأسواق المختلفة إلى التقلبات في سوق الأسهم الأمريكية. توصلت النتائج إلي أن تقلبات في الدولار الأسترالي والدولار الكندي وعائد سوق اليورو، وانسكاب تقلب الدولار الأسترالي واليورو، ووجدوا أيضًا أن التدايعات غير متكافئة بالنسبة للدولار الأسترالي بالنسبة للمشروع (المشاريع) المستقبلية، فإنهم يخطون لإجراء هذا التحليل من منظور الاتحاد الأوروبي أو المستثمر البريطاني واستخدام العوائد في تلك الأسواق لمعرفة تأثير أسعار الصرف على تلك الأسواق. **توصي الدراسة** بالاهتمام بمعرفة كيف ستتغير العلاقة خلال فترات الأزمات المالية. يمكن تحقيق ذلك من خلال استخدام منهجية كسر الهيكلية، تساهم هذه الدراسة في الإضافة إلى الدراسات الموجودة حول تأثير سعر الصرف على عوائد الأسهم ومن خلال توفير تحليل تجريبي مفصل ومختلف لدعم النتائج.

#### التعليق على الدراسات السابقة:

بعد استقراء الدراسات التي أمكن حصرها تبين الآتي:

1. أن عوائد الأسهم تعمل على تحسين مستوى الربحية الشركات، وبالتالي رفع قيمة الشركات.
2. ليس من السهل أن يتم تحليل تغيرات سعر الصرف من جانب السياسة النقدية "النقود"، ولكن يجب الاهتمام بالسياسات الأخرى الاقتصادية، حيث بينت الدراسات السابقة بأن للسياسة المالية الاهتمام الكبير في إطار السياسات الاقتصادية على دولة، توصلت بأن السياسة المالية لها الاهتمام الأكبر في مواجهة تغيرات أسعار الأسهم في دول مختلفة.
3. يمكن القول بأن النفقات الحكومية ما زالت ضعيفة ومحدودة في تحقيق التنمية الاقتصادية، ويجب أن تكون الزيادة في الإنفاق على التعليم والصحة لما تحققه من أهداف تنموية للاقتصاد.
4. تم التوصل أيضاً من خلال عرض الدراسات السابقة إلى أن تحديد كفاءة سعر الصرف في قوة العملة المحلية للدولة، مما يؤثر على قيمة معامل الأسعار والأجور، حيث إنه كلما كانت الأسعار والأجور منخفضة أدت إلى الزيادة في حجم الاستثمار.
5. أن قرار اختيار السياسة المالية المناسبة والمفاضلة بين السياسات المالية، أحد أهم المحددات الهامة لأداء الشركات المالي والمحاسبي.
6. العلاقة الترابطية بين مقاييس تغيرات سعر الصرف وأثرها في معدلات عوائد الأسهم.
7. التأثير الإيجابي لأسعار الصرف المتداولة، جعلها الأجدر بالاعتماد عليها للوصول للأرباح المستقبلية.
8. أن تغيرات في أسعار الصرف له تأثير قوي على مستوى الأسعار، والتحكم في أداء الشركات.
9. قيام الدول النامية بإعادة هيكلية موازناتها في جانب الإيرادات وعدم اقتصارها على الإيرادات الضريبية لما لها من تبعية، وهذا يفرض على إيجاد وسائل إيرادات أخرى.

#### تحديد الفجوة البحثية:

أن ما لا يظهر بشكل واضح في الدراسات هو إلقاء الضوء والتعمق في تغيرات سعر الصرف وقد قامت دراسات عديدة باستخدام أسلوب دراسة الحدث لتقييم أثر الحدث الخاص بتغيرات سعر الصرف وتخفيض قيمة العملة المحلية على عوائد الأسهم. فمن خلال أسلوب دراسة الحدث يمكن تحديد مدى جوهرية تأثير هذا الحدث على عوائد الأسهم، ومدى إمكانية استغلال المستثمرين لهذا الحدث في تحقيق عوائد غير عادية جوهرية خلال مجموعة من الفترات الزمنية التي تبدأ قبل وقوع الحدث وتستمر إلى ما بعد الحدث فالمنهجية الخاصة بدراسة الحدث، تقوم على دراسة سلوك أسعار الأوراق المالية عند وقوع حدث ما، وتقييم أثر هذا الحدث على العوائد غير العادية التراكمية التي يمكن أن يحققها المستثمرون داخل السوق، ومدى تأثير ذلك على ثروة المستثمرين خلال مجموعة من الفترات الزمنية التي تبدأ قبل

الحدث وتنتهي بعد الحدث هذا الأسلوب دراسة الحدث في قياس فرض الصيغة المتوسطة من نظرية السوق الكفاء. فالسوق المتوسط الكفاءة هو السوق الذي تعكس أسعار الصرف به وبصورة سريعة جميع المعلومات العامة الجديدة، بحيث لا يكون هناك فرصة لتحقيق بعض المستثمرين أرباح غير عادية على حساب مستثمرين آخرين. فهذه المعلومات الجديدة من المفترض أن تكون متاحة لجميع المستثمرين في الوقت نفسه، بحيث لا يمكن لبعض المستثمرين استغلال هذه المعلومات في الحصول على أرباح غير عادية على حساب مستثمرين آخرين. فإذا أثبتت دراسة الحدث إمكانية تحقيق المستثمرين لأرباح غير عادية نتيجة لهذه المعلومات الخاصة بالحدث، فإن ذلك يشير إلى عدم سرعة انعكاس المعلومات الجديدة على عوائد الأسهم، وعدم كفاءة السوق طبقاً للصيغة المتوسطة الكفاءة.

#### أهم ما تتميز به الدراسات السابقة:

1. أن تغيرات سعر الصرف تؤثر على عوائد الأسهم تأثيراً واضحاً في البورصات الأخرى.
2. أن السياسة المالية تظهر قدرتها وكفاءتها في ميزان المدفوعات، وأسعار الصرف المتداولة.
3. أن هيكل القطاع المصرفي يعتمد ويطبق إجراءات السياسة المالية، والأخذ في حسابان بها لمواجهة تغيرات سعر الصرف بشكل مفاجئ.

#### أهم ما تختلف فيه الدراسات السابقة:

1. أن تغيرات سعر الصرف لها تأثير سلبي على عدم إمكانية مواجهة تحسين واقع الإيرادات العامة.
2. عدم تأثير السياسة المالية على وضع سياسة تسيطر على الحد من تقلبات أسعار الأسهم.
3. خضوع أغلب الدول لمؤثرات خارجية وأسباب مختلفة سواء كانت سياسية أو مالية، تجعلها تفقد السيطرة على التحكم في أسعار الصرف لديها.

#### خامساً: نتائج البحث النظرية:

- في إطار البحث وفي ضوء الإطار النظري ومجالات البحث والدراسات السابقة وتوصلت الباحثة إلى النتائج الآتية:
1. تساعد عوائد الأسهم في تحسين الربحية للشركات المدرجة بالبورصة، وذلك لجذب مستثمرين جدد للشركات.
  2. تؤثر السياسة المالية المتبعة بالأفصاح عن تغيرات سعر الصرف في تقييم موقف الشركات المالي والمحاسبي، وذلك من خلال كفاءة الأنشطة التشغيلية والاستثمارية.
  3. تعتبر الظروف الداخلية والخارجية من أهم المؤشرات في تحديد قرارات اختيار السياسة المالية المناسبة، وذلك بعد المفاضلة بين السياسات المالية المختلفة والتنبؤ بتغيرات أسعار الصرف.
  4. تساعد عوائد الأسهم مديرين الشركات في الحصول على إجراءات منظمة، تساعد في اتخاذ قرارات رشيدة.
  5. تساعد عوائد الأسهم في الحد من الاقتراض، وزيادة قيمة الشركات.
  6. يعبر الأداء المالي عن كيفية استغلال الشركات لمواردها المالية في تحقيق أهدافها وذلك لارتباطه بنظم المعلومات والبيانات المحاسبية.
  7. تؤثر نتائج ومؤشرات تحليل معدلات عوائد الأسهم على الهيكل المالي والتمويلي للشركات، مما يؤثر على قرارات المستثمرين.
  8. يعبر الأفصاح عن عوائد الأسهم عن مدى نجاح الشركات في عرض المعلومات المالية، وغير المالية، وكشف الأخطاء وتقليل الانحرافات في أداء الشركات.
  9. تساعد مقاييس تغيرات سعر الصرف في توفير معلومات ملائمة للمحللين، ومساعدتهم في التنبؤ بالأرباح المستقبلية.
  10. تعمل السياسة المالية على تحسين معدلات الربحية في الشركات وبالتالي خفض التكاليف، وذلك من خلال الاستفادة من أكبر قدر ممكن من عوائد الأسهم لديها.

#### سادساً: التوصيات :

1. ضرورة التقييم المستمر لكفاءة السياسة المالية المتبعة وتطويرها لتواكب الظروف الاقتصادية والأداء المحاسبي للشركات.
2. ضرورة الأهتمام بدراسة النتائج الإيجابية للسياسة المالية من قبل المحللين؛ وذلك لتحقيق الأرباح بشكل أفضل.
3. القيام بتقييم المقارنة بين سوق الأسهم المصري وبعض الأسواق الناشئة الأخرى التي قامت بتغيير سعر الصرف وتخفيض قيمة العملة المحلية.
4. ضرورة توفير نظام رقابي محكم على الشركات لتطبيق السياسة المالية للحد من التلاعب بالقوائم المالية.

5. القيام بتقييم المقارنة مع الفترات الأخرى التي تم خلالها أيضا تغيير سعر الصرف وتخفيض قيمة العملة المصرية.

6. القيام بتقسيم أسهم السوق المصري بحسب قطاع العمل الذي تنتمي إليه، لمعرفة أثر تغيير سياسة سعر صرف الجنيه المصري على كل قطاع من هذه القطاعات داخل السوق.

#### سابعاً: المقترحات البحث المستقبلية:

يتضح أن هناك بعض الموضوعات التي يمكن أن تتناولها البحوث المستقبلية بالبحث والدراسة وهي:-

1. قياس أثر تقلبات سعر الصرف على أخطار انهيار قيمة الأسهم.
2. تحليل العلاقة بين تغيرات أسعار الصرف والاحتفاظ بالنقدية وأثر ذلك على التقارير المالية.
3. دور الأزمة السياسية والمالية في تغيرات أسعار الصرف وتأثيرها على قيمة الشركات.

#### ثامناً: المراجع:

1. Bandara & Thilakarathne (2021) " The Impact of Exchange Rate Movements on Stock Returns: Evidence from Commercial Banks in Sri Lanka", Proceedings of the International Conference on Business & Information, Vol. 11, No.1, Pp:19-33.
2. Dennis Prasetya Wijaya & Ida Bagus Panji Sedana.(2020) "Effects of quick ratio, return on assets and exchange rates on stock returns", Am. J. Humanities Soc. Sci. Res 4 , 323-329.
3. Dawlat Khan Amarkhil, Jehad Hussain, Mujibullah Ayoubi.(2021) "Effect of exchange rate on stock return" JournalNX, Vol. 7, No. 1, ,Pp. 297-310.
4. Farooq Malik.(2021) "Volatility spillover between exchange rate and stock returns under volatility shifts ", The Quarterly Review of Economics and Finance ,Vol.80, ,Pp. 605-613.
5. IE Okorie, AC Akpanta, J Ohakwe, DC Chikezie, CU Onyemachi & MC Ugwu (2021) "Modeling the relationships across Nigeria inflation, exchange rate, and stock market returns and further analysis", Annals of Data Science, Vol. 8, ,Pp. 295-329.
6. Jairo Andrés Rendón.(2019) " Foreign exchange risk in stock returns", International Journal of Finance & Economics, Vol. 25, No. 3, p. 430-443,
7. Juan Carlos Cuestas & Bo Tang.(2021) " A Markov switching SVAR analysis on the relationship between exchange rate changes and stock returns in China ", International Journal of Emerging Markets, Vol. 16, ,No .3 , Pp.625-642.
8. Julieta Yung.(2021) ' Can interest rate factors explain exchange rate fluctuations?' Journal of Empirical Finance, Vol. 61, March, Pp. 34-56.
9. Jiexin Wang a, Xue Han b, Emily J. Huang c & Chris Yost-Bremm d. (2020) "Predictability in international stock returns using currency fluctuations and forward rate forecasts," The North American Journal of Economics and Finance, Vol. 52, Pp: 1701-1713.
10. Keerthigha Tharmarajah & Elayanathan Panuja.(2021)" Impact Of Exchange Rate Fluctuation On Stock Returns; Evidence From Colombo Stock Exchange", International Conference On Contemporary Management (ICCM)-2021, January 2023, DOI: 10.1108/JED-04--0052..
11. Muhammad Kamran Khan.(2019) " Impact of Exchange Rate on Stock Returns in Shenzhen Stock Exchange: Analysis Through ARDL Approach", International Journal of Economics and Management Vol. 1, No .2, , pp .15 –26.

12. Muhammad Usman Arshad.(2021) " The relevance of earning-to-price and ROE predictability for explaining Shenzhen stock exchange (SZSE), returns in China: A dynamic panel data approach", Journal of Corporate Accounting & Finance ,Vol.32, No.3, ,Pp:94-109, <https://doi.org/10.1002/jcaf.22503> .
13. Muneeb Ahmad, Zhou Maochun& Anika Sattar.(2019) " Impact of interest rate and exchange rate on stock returns" Agathos, Vol.10,No.1, ,Pp:259-266 ..
14. Perdana Wahyu Santosa.(2019) " Financial performance, exchange rate and stock return: Evidence from manufacturing sector", Jurnal Manajemen Teknologi,Vol. 18,No.3, ,Pp. 205-217.
15. Salisu, Isah& Ogbonnaya-Orji.(2020) " A firm level analysis of asymmetric response of U.S. stock returns to exchange rate movements",International Journal of Finance & Economics, Vol.27, No. 1, , p. 1220-1239, <https://doi.org/10.1002/ijfe.2210>.
16. Sausan, Korawijayanti & Ciptaningtias.(2020)" The effect of return on asset (ROA), debt to equity ratio (DER), earning per share (EPS), total asset turnover (TATO) and exchange rate on stock return of property" International Journal of Tax and Accounting,Vol. 1,No. 2, ,Pp. 103-114.
17. Suharyanto Suharyanto.(2021)" THE EFFECT OF INFLATION, INTEREST RATE, AND EXCHANGE RATE ON STOCK RETURNS IN FOOD & BEVERAGES COMPANIES ", Jurnal Aplikasi Manajemen,Vol. 19,No. 3, ,Pp:616-622,Available at: DOI:10.21776/ub.jam.2021.019.03.14.
18. Shiu-Sheng Chen& Cheng-Che Hsu.(2019)" Do stock markets have predictive content for exchange rate movements?" Journal of Forecasting, Vol. 38, No. 7 , ,p. 699-713, <https://doi.org/10.1002/for.2592>.
19. Vivek Bhargava & Daniel Konku.(2023)" Impact of exchange rate fluctuations on US stock market returns ", Journal of Managerial Finance, Vol 11, No 1, 2023, Pp: 2147-4486. DOI:10.1108/MF-08--0387.
20. Walid MA Ahmed. (2020)" Asymmetric impact of exchange rate changes on stock returns: evidence of two de facto regimes “, Review of Accounting and Finance, Vol. 19,No. 2, ,Pp: 147-173, DOI:10.21203/rs.3.rs-505243/v1.